

# 方正证券-众城保理债权 1 期 资产支持专项计划信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕1511号

联合资信评估股份有限公司通过对“方正证券-众城保理债权1期资产支持专项计划”的信用状况进行综合分析和评估，确定“方正证券-众城保理债权1期资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券的信用等级为 **AAA<sub>sf</sub>**。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年四月二十八日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

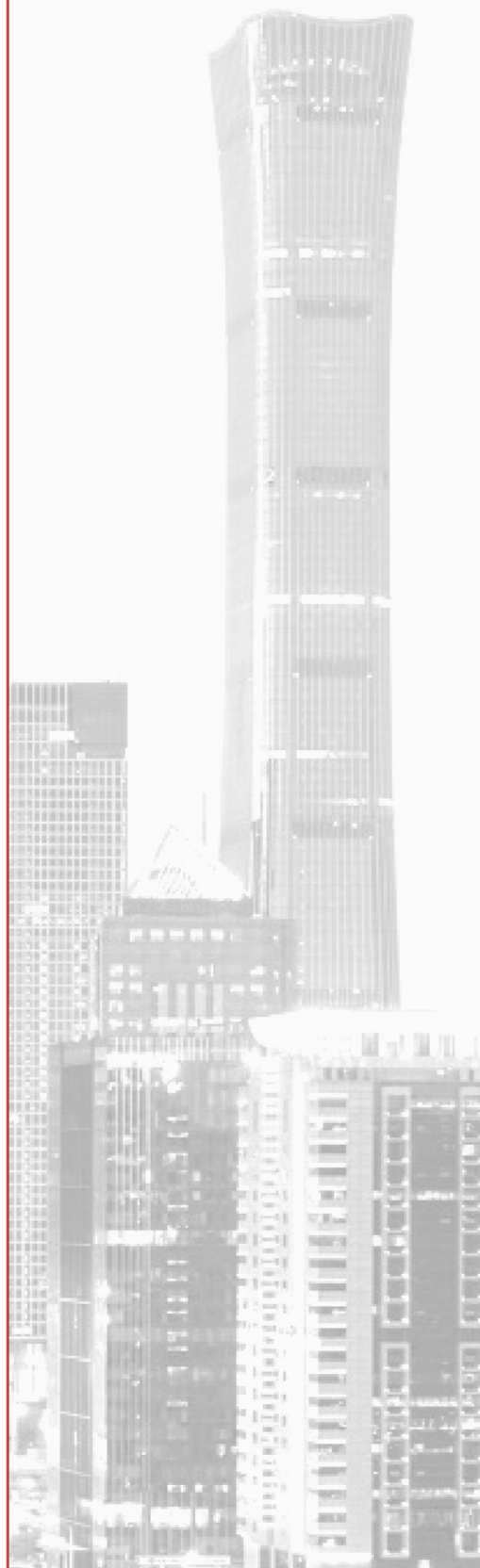
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 方正证券-众城保理债权 1 期资产支持专项计划

## 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	占比	偿还方式	预期到期日	信用等级
优先级	90000.00	99.89%	固定	2028 年 5 月 19 日	AAA <sub>sf</sub>
次级	100.00	0.11%	--	2028 年 5 月 19 日	NR
合计	<b>90100.00</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--

注：1.本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR 表示未予评级

### 评级关键要素

交易概览	基础资产池特征
<b>基础资产：</b> 《基础资产清单》所列的、原始权益人根据《基础资产买卖协议》的约定在专项计划设立日转让予专项计划的、原始权益人对原始债务人享有的自封包日起（含该日）的应收账款债权、保理融资利息及其附属权益（如有） <b>差额支付承诺人/中豫担保：</b> 河南省中豫融资担保有限公司 <b>原始债务人/债务人：</b> 与原始债权人签署基础交易合同，接受原始债权人提供的商品及/或服务，并因此负有应收账款到期直接付款义务的主体 <b>法定到期日：</b> 自预期到期日往后延长 36 个月的对应对日	应收账款余额总计（万元） 90185.95 应收账款笔数（笔） 55 债务人户数（户） 19 原始债权人户数（户） 32 单笔应收账款平均余额（万元） 1639.74
量化模型测试	
<b>极限利率情景</b> 2.90% <b>现金流覆盖倍数（倍）</b> 第一年：1.0059；第二年：1.0036	关联资产占比 36.38% 保理融资年化利率 3.15%

注：量化模型测试相关情景设定详见报告正文

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“方正证券-众城保理债权 1 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产、交易结构、量化模型测试、量化模型外的因素以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本专项计划项下优先级资产支持证券的信用等级。

本专项计划制定了较为严格的基础资产入池标准，基础资产池包含 55 笔应收账款债权，债务人为因向原始债权人购买商品及/或服务而负有应收账款到期直接付款义务的公司。由于无法获得足够的债务人资料，联合资信未能对资产池整体质量做出有效判断。本专项计划设置的融资保理利息、优先/次级结构、触发事件机制提供的支持有限，不考虑外部增信的情况下，优先级资产支持证券无法达到 AAA<sub>sf</sub> 信用等级。量化测算结果显示，根据交易偿付安排，在既定利率等情景下，预计基础资产现金流能够足额覆盖各期优先级资产支持证券预期支出。

本专项计划主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，除需关注原始权益人/资产服务机构履约能力，其他各参与方能够较好地履行其相应的职能。差额支付承诺人中豫担保出具《差额支付承诺函》，在获取中豫担保出具的《发行通知书》的前提下，中豫担保对本专项计划优先级资产支持证券的偿付提供不可撤销的差额支付承诺。联合资信评定中豫担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的差额支付承诺对优先级资产支持证券本息偿付起到主要的信用支撑作用。

综合考虑上述因素，联合资信评定本专项计划项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

- **基础资产入池标准较为严格。**本专项计划制定了较为严格的基础资产入池标准，所有入池资产所涉应收账款均需取得债务人对其到期应付义务的书面确认，且债务人不享有商业纠纷抗辩权和任何扣减、减免或抵销全部或部分应收账款的权利，且承诺不得以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩。
- **中豫担保主体信用水平极高。**中豫担保股东综合实力很强，支持力度很大，区域竞争力很强，业务发展良好，资本实力很强，代偿能力极强其作为差额支付承诺人为本专项计划优先级资产支持证券本息偿付提供了主要的信用支撑作用。

## 关注

- **需要关注中豫担保经营及财务风险。**2022—2024年，中豫担保担保业务发生额持续下降区域和行业集中度很高，客户集中度较高，此外中豫担保管理和风控仍需完善，需加强人员配备。

## 本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

## 河南省中豫融资担保有限公司主要财务数据（合并口径）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月	项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	136.64	152.77	175.27	204.61	单一客户集中度（%）	7.92	7.77	9.30	8.21
所有者权益（亿元）	118.60	121.53	129.00	146.21	期末担保责任余额（亿元）	368.04	416.07	419.71	429.04
货币资金（亿元）	120.06	126.49	119.36	117.41	期末融资性担保责任余额（亿元）	260.10	289.72	277.62	294.61
担保合同准备金（亿元）	6.65	11.28	15.95	21.34	融资性担保放大倍数（倍）	2.29	2.50	2.49	2.45
净资本（亿元）	117.91	113.01	103.62		/净资本担保倍数（倍）	3.12	3.68	4.05	/
营业总收入（亿元）	8.57	9.85	12.13	10.42	净资本/净资产比率（%）	99.42	92.99	80.33	/
担保业务收入（亿元）	7.78	8.30	9.19	6.43	净资产覆盖率（%）	357.21	306.08	294.80	/
利润总额（亿元）	5.67	7.19	8.56	7.88	代偿准备金率（%）	0.00	14.04	0.00	/
费用收入比（%）	32.02	25.30	25.15	22.20	当期担保代偿率（%）	0.00	0.73	0.00	0.11
实际资产负债率（%）	5.67	11.00	15.88	15.86	累计担保代偿率（%）	0.11	0.31	0.25	0.22
总资产收益率（%）	3.09	3.66	3.82	3.20	累计代偿回收率（%）	100.00	23.81	23.81	21.69
净资产收益率（%）	3.48	4.41	5.01	4.42					

注：1. 除特别说明外，均指人民币；2. 期末担保责任余额=期末担保业务余额-其他机构风险分担金额，中豫担保期末担保责任余额与期末担保业务余额相同；3. 期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；期末融资性担保责任余额、融资性担保放大倍数、净资本担保倍数、净资产覆盖率和代偿相关指标均为中豫担保本部口径；4. 2024年底和2025年9月底单一客户集中度分母为合并口径净资产；5. 中豫担保2025年1—9月财务报表未经审计，相关指标未年化  
资料来源：中豫担保年度报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

## 评级时间

2026年4月28日

## 评级项目组

项目负责人：陈开帆 [chenkf@lhratings.com](mailto:chenkf@lhratings.com)

项目组成员：张雪茹 [zhangxr@lhratings.com](mailto:zhangxr@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

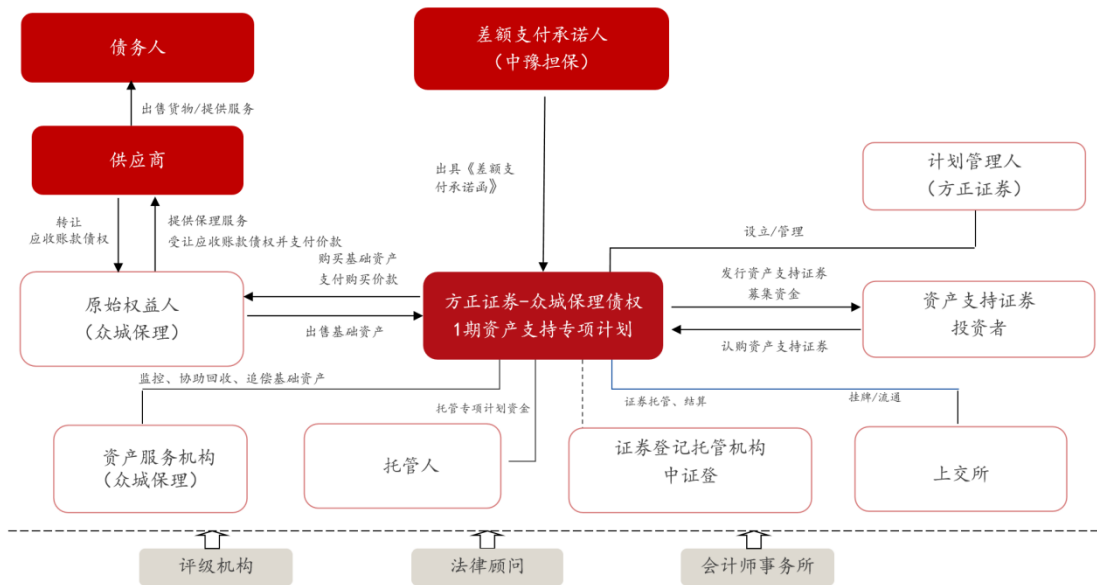
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、资产支持专项计划概要

方正证券-众城保理债权 1 期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由方正证券股份有限公司（以下简称“计划管理人”或“方正证券”）发行，所募资金用于向原始权益人深圳众城商业保理有限公司（以下简称“原始权益人”“资产服务机构”或“众城保理”）购买基础资产，《基础资产清单》所列的、原始权益人根据《基础资产买卖协议》的约定在专项计划设立日转让予专项计划的、原始权益人对原始债务人享有的自封包日<sup>1</sup>起（含该日）的应收账款债权、保理融资利息及附属权益（如有）。本专项计划以基础资产形成的属于本专项计划的全部资产和收益，按约定向本期资产支持证券持有人还本付息。

图表 1 • 交易结构



资料来源：计划管理人提供

本期资产支持证券分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券。优先级资产支持证券按年付息，到期一次性还本；次级资产支持证券在优先级资产支持证券本金和预期收益偿付完毕后，享受剩余收益。本专项计划法定到期日为自专项计划预期到期日起满 3 年的对应日。本期资产支持证券情况详见图表 2。

图表 2 • 证券概要（单位：万元）

资产支持证券名称	募集规模	占比	利率类型	预期到期日	还本付息方式
优先级	90000.00	99.89%	固定利率	2028 年 5 月 19 日	固定
次级	100.00	0.11%	按约定分配	2028 年 5 月 19 日	按约定分配
合计	90100.00	100.00%	--	--	--

资料来源：管理人提供，联合资信整理

## 二、基础资产分析

### 1 基础资产概况

原始权益人根据本专项计划发行规模结合基础资产入池标准（具体定义详见附件 3）提取了应收账款作为基础资产池。本专项计划入池标准中明确约定保理商、供应商、差额支付承诺人之间不存在基于应收账款债权的任何商业纠纷，债务人对该等债权不享有商业纠纷抗辩权，且债务人履行应付账款到期付款义务不存在抗辩事由，债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分已确认应收账款的权利。入池资产均为原始债权人（供应商）与原始债务人在日常经营活动中形成的应收账款。依据

<sup>1</sup> 封包日/基准日/封池日：2026 年 4 月 22 日，根据《基础资产买卖协议》的约定，原始权益人将自该日起（含该日）基础资产的现时的和未来的、现实的和/或有的全部所有权和相关权益转让予管理人（代表专项计划）。

原始权益人提供的底层资产池明细，联合资信对该底层资产池进行了统计分析，并对 50 笔底层资产进行了抽样核查。

本期入池的基础资产共计 55 笔，应收账款余额共计 90185.95 万元，剩余期限均为 715 天<sup>2</sup>，共涉及 19 户债务人，32 户原始债权人，保理融资利率为 3.15%/年，保理融资利息按年支付。本期入池基础资产涉及关联交易，详见下文。

图表 3 • 基础资产池概况

指标	数值
应收账款余额总计（万元）	90185.95
应收账款笔数（笔）	55
债务人户数（户）	19
原始债权人户数（户）	32
单笔应收账款平均余额（万元）	1639.74
单笔应收账款最小余额（万元）	30.00
单笔应收账款最大余额（万元）	12308.57
保理融资年化利率	3.15%

资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

## 2 基础资产特征

本期入池的应收账款类型主要为工程类，涉及的原始债权人和债务人集中度均较高；入池基础资产关联占比满足基础资产入池标准的要求。

本专项计划基础资产池特征统计如下表所示。

图表 4 • 基础资产池应收账款类型分布（单位：笔、万元）

应收账款分类	笔数	应收账款余额	余额占比
工程类	46	87266.19	96.76%
工程采购类	7	2854.77	3.17%
工程服务类	2	65.00	0.07%
<b>合计</b>	<b>55</b>	<b>90185.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

图表 5 • 基础资产池应收账款前五大余额分布（单位：万元）

序号	应收账款余额	金额占比
1	12308.57	13.65%
2	10000.00	11.09%
3	4797.91	5.32%
4	4200.00	4.66%
5	4000.00	4.44%
<b>合计</b>	<b>35306.48</b>	<b>39.15%</b>

资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

图表 6 • 应收账款关联交易情况分布（单位：笔、万元）

关联交易	笔数	应收账款余额	余额占比
否	40	57373.05	63.62%
是	15	32812.91	36.38%
<b>合计</b>	<b>55</b>	<b>90185.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

<sup>2</sup> 假设预计设立日为 2026 年 5 月 20 日，应收账款到期日为 2028 年 5 月 4 日，剩余期限均为 715 天。

图表 7 • 基础资产应收账款账龄分布（单位：笔、万元）

账龄	笔数	应收账款余额	余额占比
6个月（含）以内	16	17792.05	19.73%
6个月（不含）-12个月（含）	26	34948.66	38.75%
12个月（不含）-24个月（含）	13	37445.25	41.52%
<b>合计</b>	<b>55</b>	<b>90185.95</b>	<b>100.00%</b>

注：账龄=预计设立日-发票时间  
资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

图表 8 • 基础资产池应收账款前五大原始债权人（单位：笔、万元）

原始债权人	笔数	应收账款余额	金额占比
河南省路桥建设集团有限公司商丘市示范区分公司	1	12308.57	13.65%
河南萌堡建筑工程有限公司	9	10000.00	11.09%
洛阳富安兴建设有限公司	1	10000.00	11.09%
浙江江河建设有限公司孟津分公司	2	5000.00	5.54%
河南初派建筑工程有限公司	2	5000.00	5.54%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>42308.57</b>	<b>46.91%</b>

资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

图表 9 • 基础资产池应收账款前五大债务人（单位：笔、万元）

债务人	笔数	应收账款余额	金额占比
商丘行远投资发展有限公司	1	12308.57	13.65%
临颍县豫水水务有限公司	9	10000.00	11.09%
洛阳市亳源水务集团有限责任公司	1	10000.00	11.09%
洛阳国兴城市建设有限公司	16	8307.33	9.21%
洛阳隆兴投资控股集团有限公司	4	8200.00	9.09%
<b>合计</b>	<b>31</b>	<b>48815.91</b>	<b>54.13%</b>

资料来源：原始权益人提供，联合资信整理

### 三、交易结构分析

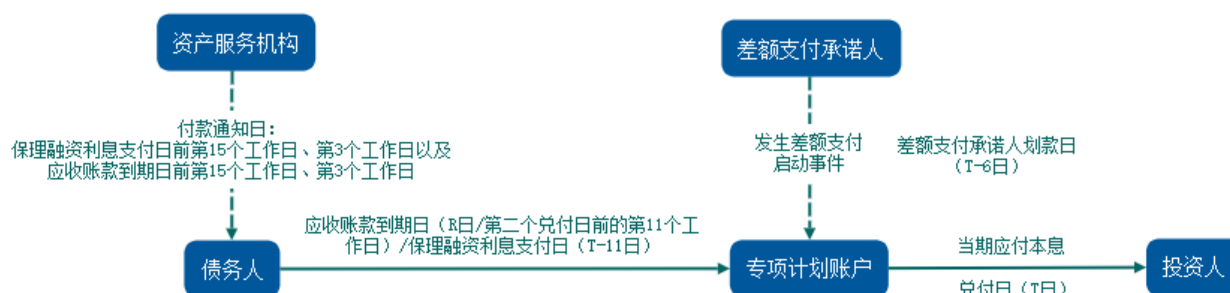
#### 1 现金流安排

本专项计划现金流主要来自于基础资产涉及的应收账款回收款、保理融资利息及差额支付承诺人支付的款项，相关交易文件对现金流归集、划付做出了明确安排。

##### (1) 账户设置及现金流归集

本专项计划涉及的主要账户为专项计划账户/托管账户。现金流归集情况如下图所示。

图表 10 • 现金流归集



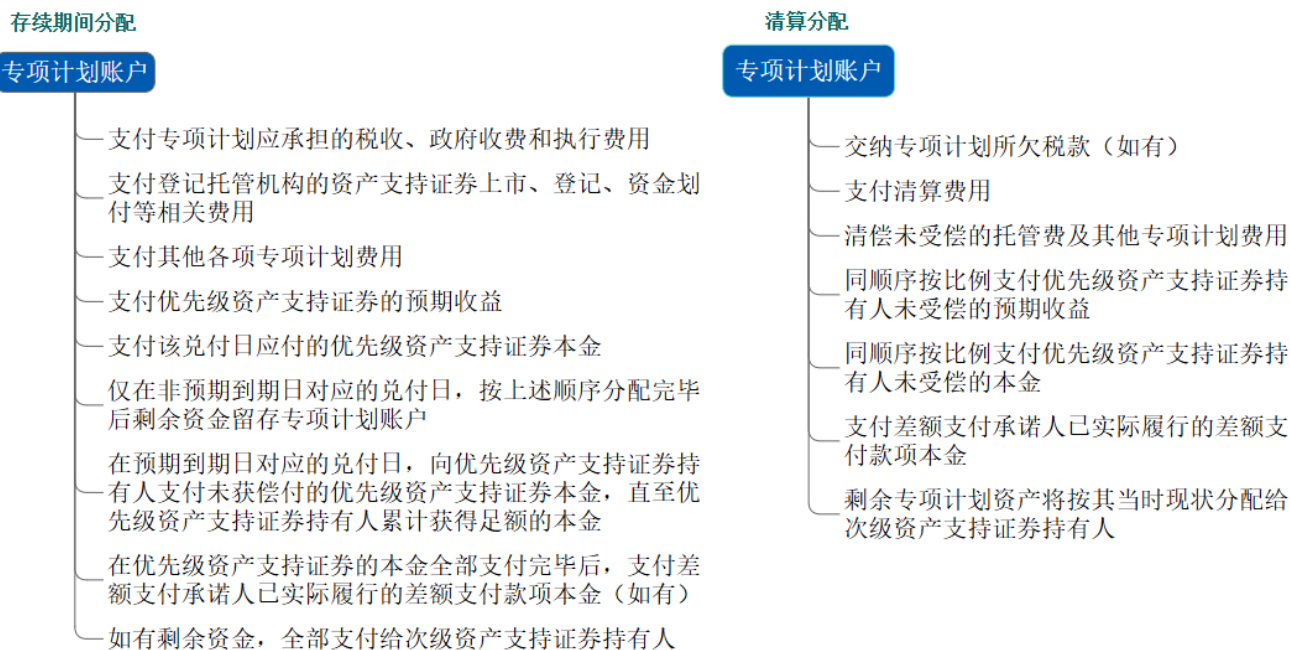
注：第一个兑付日（T日）为【】年【】月【】日，第二个兑付日为【】年【】月【】日  
资料来源：联合资信根据交易文件整理

中豫担保作为差额支付承诺人对优先级资产支持证券偿付提供不可撤销及附条件的差额支付承诺。在本专项计划发行前获取中豫担保出具的《同意“方正证券-众城保理债权 N 期资产支持专项计划”发行的通知书》（以下简称“《发行通知书》”）的前提下，当专项计划账户内可供分配的资金不足以支付优先级资产支持证券的预期收益和预期应付本金时，中豫担保应于差额支付承诺人划款日将相应款项划付至专项计划账户。

## （2）现金流分配

本专项计划现金流分配如下图所示。

图表 11 • 现金流分配



资料来源：联合资信根据交易文件整理

## 2 内部增信

本专项计划设置有保理融资利息、折价购买及优先/次级偿付机制的安排等信用保障机制，同时，触发机制也将为本专项计划的现金流带来有利的影响。

### （1）保理融资利息及优先/次级偿付机制

本专项计划通过应收账款的保理融资利息、折价购买及优先/次级偿付机制来保障优先级资产支持证券本息的偿付。基础资产现金流包括两部分：到期的应收账款回收款和自封包日（含）至应收账款到期日（不含）期间的保理融资利息金额。本期基础资产所对应的应收账款余额和保理融资利息合计为优先级资产支持证券募集金额的106.39%。假定优先级资产支持证券预期存续期为730天，按年还本付息，发行利率不超过2.90%，同时考虑本专项计划应付的各项税费（详见“四、量化模型测试”部分）的情况下，基础资产现金流可以实现对各期优先级资产支持证券本息的足额覆盖。

### （2）触发机制

在专项计划存续期间，管理人或资产服务机构发现不合格基础资产或不合格基础资产赎回承诺人众城保理根据《基础资产买卖协议》对不合格基础资产提出回购并经管理人同意的，管理人或资产服务机构有权向不合格基础资产赎回承诺人发出《不合格基础资产回购通知书》。不合格基础资产赎回承诺人有义务按照《基础资产买卖协议》的约定自专项计划回购该等不合格基础资产，于赎回日将回购价款支付至专项计划账户。该笔不合格基础资产的赎回价款=该笔不合格基础资产截至赎回起算日（含）的未偿价款余额。

发生提前终止事件的，触发基础资产提前清偿事件，债务人应根据管理人或资产服务机构发出的提前清偿通知于提前清偿日<sup>3</sup>将全部提前清偿价款偿付至专项计划账户。每笔应收账款债权提前清偿价款=该笔基础资产在提前清偿日的未偿价款余额。

<sup>3</sup> 提前清偿日：债务人根据管理人或资产服务机构发出的提前清偿通知支付完毕提前清偿价款之日。

## 四、量化模型测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对资产支持证券违约概率的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评资产支持证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据基础资产现金流表现和交易文件条款的相关约定，构建现金流入对支出的覆盖模型，通过压力测试，来确定基础资产对资产支持证券的保障程度。

**测算结果表明：根据交易偿付安排，在既定利率等情景下，预计基础资产现金流能够足额覆盖各期优先级资产支持证券预期支出。联合资信将对优先级资产支持证券未来的发行利率保持关注。**

由于无法提供足够的原始债务人资料，联合资信未能运用企业债类评级方法对资产池整体质量做出有效的判断。由于本专项计划设置的优先/次级结构设置、触发事件机制提供的支持有限，在不考虑外部增信的前提下，优先级资产支持证券的信用等级无法达到 AAA<sub>sf</sub>。本专项计划涉及的直接还款来源为底层应收账款、保理融资利息金额和差额支付承诺人支付的款项（如有）。根据交易结构的安排，债务人出具《付款确认书》及《还款承诺函》对应收账款债权及保理融资利息的付款义务予以确认，中豫担保出具《差额支付承诺函》不可撤销及附条件地承诺对本专项计划资金不足以支付专项计划费用、优先级资产支持证券的各期预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。

本期基础资产池涉及的差额支付承诺人中豫担保的信用等级与优先级资产支持证券的预设信用等级一致。鉴于此，现金流分析重点关注债务人如期履约下基础资产现金流是否能满足优先级资产支持证券预期本息的支付。

本专项计划优先级资产支持证券按年付息，到期一次性还本，联合资信测算了在如下的优先级资产支持证券发行利率，托管费为 0.01%、首次登记费为 0.002%、兑付兑息费为 0.005%、第一年年审费为 2.00 万元、第二年年审清算费为 4.00 万元、专项计划增值税征收率为 3.00%（另附加税费包括 7.00%的城市维护建设税，3.00%的教育费附加和 2.00%的地方教育费附加），假设第一个兑付日为 2027 年 5 月 20 日，第二个兑付日为 2028 年 5 月 19 日，预期存续期间为 730 天，且第二年考虑专项计划账户资金留存的情况下，基础资产现金流对优先级资产支持证券本息的覆盖情况。

图表 12 • 不同情景下优先级资产支持证券本息的保障倍数（单位：万元、倍）

收益率	期间	基础资产现金流	优先级资产支持证券本金	优先级资产支持证券本息	预期支出	覆盖倍数
2.40%	第一年	2724.11	0.00	2160.00	2243.38	1.2143
	第二年	93026.81	90000.00	92160.00	92248.09	1.0137
2.60%	第一年	2724.11	0.00	2340.00	2429.26	1.1214
	第二年	93026.81	90000.00	92340.00	92433.97	1.0096
2.80%	第一年	2724.11	0.00	2520.00	2615.14	1.0417
	第二年	93026.81	90000.00	92520.00	92619.85	1.0056
2.90%	第一年	2724.11	0.00	2610.00	2708.08	1.0059
	第二年	93026.81	90000.00	92610.00	92712.79	1.0036

注：1. 基础资产现金流=应收账款回收款+保理融资利息金额+专项计划账户资金留存，保理融资利息金额=应收账款回收款\*3.15%/年\*计息期间/365，第一个保理融资利息支付日的计息期间为自封包日（含）至第一个保理融资利息支付日（不含）的期间，第二个保理融资利息支付日的计息期间为自第一个保理融资利息支付日（含）至应收账款到期日（不含）的期间保理融资利息按年支付，预期支出=优先级资产支持证券本金\*[1+发行利率\*（计息期间/365）]+专项计划税费及费用合计；2. 假设本专项计划存续期间 730 天，若本专项计划实际设立日与预计设立日不符，预期支出与保障倍数将与上表存在偏差；3. 第一行的发行利率为基础情景下的发行利率，其余为不同压力情景下的发行利率。  
资料来源：管理人提供，联合资信整理

测算结果表明，在优先级资产支持证券发行时确认的利率不高于 2.90%、相关税费不超过上文列示的情况下，基础资产预期现金流对各期优先级资产支持证券预期本息支出的保障倍数均可达到 1.00 倍（含）以上。联合资信将对优先级资产支持证券未来的发行利率保持关注。

## 五、量化模型外的因素

### 1 法律要素分析

北京德恒（郑州）律师事务所为本专项计划出具了法律意见书。

法律意见书表明：各参与方均具备作为本专项计划相关当事人或为专项计划提供服务的主体资格且拥有相关资质，有权以自己的名义签订与专项计划相关的合同，享有合同权利及履行合同义务；基础资产的形成具有真实的交易背景，基础资产具备真实、

合法、有效的基础交易关系，交易对价公允，具有商业合理性，且权属清晰，不存在针对基础资产的任何争议、诉讼、仲裁或任何其他形式的行政、司法强制措施；本专项计划的信用增级安排真实、合法、有效，符合《民法典》及《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（以下简称“《管理规定》”）等相关法律、法规、行政规章和规范性文件的规定；在满足专项计划文件约定的设立前提后，专项计划可依法、有效设立。本次基础资产池的应收账款为 55 笔，因此，北京德恒（郑州）律师事务所（以下简称“德恒律所”）采用逐笔尽调的方式进行核查，德恒律所认为各笔入池基础资产符合入池标准，且基础资产的构成符合《管理规定》《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》的要求。入池基础资产关联交易共 15 笔，德恒律所认为关联方应收账款所涉业务具备商业合理性，交易定价公允。

## 2 交易结构风险分析

**本专项计划主要面临再投资风险。该风险在本专项计划中得到缓释处理。**

本专项计划存续期间，管理人可以将资产支持专项计划账户中的资金进行合格投资，这将使本专项计划财产面临一定的再投资风险。

根据交易文件约定，可投资的产品包括银行存款、货币市场基金以及中国证监会认可的其他风险低、变现能力强的固定收益类产品等产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于管理人分配日之前到期或变现。上述合格投资标准将有助于降低再投资风险。

## 3 参与机构履职能力分析

### （1）原始权益人/资产服务机构

众城保理成立于 2014 年 6 月，注册地址为深圳市前海深港合作区南山街道自贸西街 18 号前海香缤大厦 1103A 号-A100，法定代表人为杨韶华。截至 2025 年 9 月底，众城保理注册资本和实收资本均为 10000.00 万元，由深圳市中汇发产业发展有限公司全额持股，实际控制人为洛阳市孟津区财政局。

截至 2024 年底，众城保理资产总额为 19252.39 万元，较上年底下降 29.50%，主要系关联方往来款大幅下降所致；负债总额为 7996.50 万元，较上年底下降 50.25%，主要系其他应付款中往来款大幅下降所致；所有者权益为 11255.89 万元。2024 年，众城保理实现营业收入 4399.56 万元，同比增长 29.87%；净利润 22.36 万元，同比下降 14.85%。

截至 2025 年 9 月底，众城保理资产总额为 19261.43 万元，负债总额为 7758.72 万元，所有者权益为 11502.71 万元。2025 年 1—9 月，众城保理实现营业收入 619.26 万元，净利润 246.82 万元。

根据众城保理提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 2 月 2 日，众城保理无未结清和已结清的关注及不良信贷记录。

总体看，本专项计划的原始权益人/资产服务机构众城保理 2024 年净利润同比下降，2025 年 1—9 月营业收入仅占 2024 年营业收入的 14.08%，作为本专项计划的资产服务机构，需关注其履职能力。

### （2）计划管理人

方正证券成立于 1994 年 10 月 26 日。截至 2025 年 9 月底，方正证券注册资本和实缴资本均为 82.32 亿元，前三大股东分别为新方正控股发展有限责任公司（持股 28.71%）、全国社会保障基金理事会（持股 13.24%）和中国信达资产管理股份有限公司（持股 7.20%），法定代表人为施华。

截至 2024 年底，方正证券资产总额为 2556.28 亿元，负债总额为 2066.50 亿元，所有者权益为 489.78 亿元。2024 年，方正证券实现营业收入 77.18 亿元，净利润 21.67 亿元。截至 2025 年 9 月底，方正证券资产总额为 2603.21 亿元，负债总额为 2092.77 亿元，所有者权益为 510.44 亿元。2025 年 1—9 月，方正证券实现营业收入 90.82 亿元，净利润 37.11 亿元。

截至 2024 年底，方正证券受托管理的资产份额规模为 552.02 亿元。2024 年，方正证券证券资产管理业务实现净收入 1.98 亿元，同比增加 19.42%。

风险控制方面，方正证券建立了风险管理制度体系，明确与业务发展战略相适应的风险管理组织架构和管理机制，由董事会及其下设的风险控制委员会、监事会、经营管理层及其下设的风险管理委员会、首席风险官、各部门、分支机构及子公司履行全面风险管理各项职责分工，建立统一、多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制，为风险管理提供组织保障。方正证券建立风险管理委员会运作机制，发挥其作为专业委员会的专业、统筹、协调功能。此外，方正证券建立并升级风险管理平台，覆盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各项风险。

总体看，方正证券具备一定的资产管理经验，本专项计划因其丧失履职能力而发生违约的概率很低。

### (3) 托管银行

广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）成立于1988年9月，是国内首批组建的股份制商业银行之一。截至2026年2月9日，广发银行总股本为217.90亿元，前三大股东为中国人寿保险股份有限公司（持股比例43.69%）、中信信托有限责任公司（持股比例14.14%）和国网英大国际控股集团有限公司（持股比例8.92%）。

截至2024年底，广发银行资产总额为3.64万亿元，负债总额为3.35万亿元，所有者权益为2990.11亿元。2024年，广发银行实现营业收入692.37亿元，实现净利润152.84亿元。截至2025年6月底，广发银行资产总额3.69万亿元、负债总额3.39万亿元。2025年1—6月，广发银行实现营业收入330.44亿元，净利润86.21亿元。

截至2024年底，广发银行资产托管及基金服务业务规模达4.2万亿元；2024年，广发银行实现托管业务收入5.87亿元。

风险管理方面，广发银行董事会承担本集团风险管理的最终责任，负责建立风险文化，确定整体风险偏好和风险承受能力，审批重大风险管理的目标、战略、政策和程序。董事会下设风险管理委员会，负责审议风险管理战略、风险管理政策、重大风险管理事项、洗钱风险管理、案防管理及重大资产处置项目，对集团风险进行控制、管理、评估和监督等。监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。高级管理层下设内控合规与风险管理委员会、资产负债管理委员会、授信审查委员会、投资业务审查委员会、不良资产处置审查委员会等，负责研究防范信用风险、市场风险、银行账簿利率风险、流动性风险、操作风险、国别风险、洗钱风险等风险的战略、方针和政策，评估管理制度的有效性，监控管理制度的实施情况，识别管理制度的不足并研究解决方案等。风险管理部为全面风险管理的牵头部门，牵头履行全面风险的日常管理工作。风险管理部、授信审批部、零售业务管理部、特殊资产经营部等部门，负责信用风险管理制度的制定、实施和管理；风险管理部负责市场风险、操作风险、国别风险管理制度的制定、实施和管理；资产负债管理部负责银行账簿利率风险、流动性风险管理制度的制定、实施和管理；法律与合规部牵头合规风险、金融科技风险、洗钱风险管理制度的制定、实施、检查和管理；审计部和区域审计中心负责对公司治理、内部控制和风险管理的适当性和有效性进行独立的审查和评价。董事会、董事会风险管理委员会及高级管理层的各项风险管理决策由各相关部门指导分支机构具体实施。

总体看，广发银行具有托管经验，本专项计划因其履职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

综上所述，各项风险在本专项计划中或得到缓释处理或已有充分考量，除需关注原始权益人/资产服务机构履约能力，其他各参与机构亦能较好地履行其相应的职能，联合资信认为无需调整量化测试结果。

## 六、外部信用支持

本专项计划差额支付承诺人中豫担保的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（相关分析详见附件1-1），在获取中豫担保出具的《发行通知书》的前提下，其作为差额支付承诺人对优先级资产支持证券的偿付提供不可撤销的差额支付承诺。

中豫担保是河南省省级国有融资性担保机构之一，担保业务优先围绕股东及与股东有业务往来的企业开展，在河南省担保体系中居于核心和龙头地位，具有很强的区域竞争优势。中豫担保治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2022—2024年，中豫担保担保业务发生额持续下降，期末担保业务余额先增后趋稳，业务规模很大，但区域和行业集中度很高，客户集中度较高。财务方面，2022—2024年，中豫担保营业总收入和利润总额持续增长，2025年1—9月，中豫担保营业总收入和利润总额同比有所增长，整体盈利能力很强；截至2025年9月底，中豫担保资本实力很强，资产质量较高，资本充足性很好，整体代偿能力极强。

未来随着各项业务的发展及股东支持，中豫担保整体竞争力有望维持。

### 优势

(1) 股东综合实力很强，支持力度很大。中豫担保间接控股股东中原豫资投资控股集团有限公司是河南省人民政府国有资产监督管理委员会下属的国有独资企业，综合实力很强，能够在业务渠道、风险管理、资本补充等方面给予中豫担保很大支持。

(2) 区域竞争力很强，业务发展良好。中豫担保作为河南省省级国有担保机构，具有中国银行间市场交易商协会会员资格，区域竞争力很强。2022年以来，中豫担保期末担保业务余额持续增长，担保主业稳步发展；截至2025年9月底，合并口径担保业务余额为429.04亿元，担保业务规模很大。

(3) 资本实力很强，代偿能力极强。截至2025年9月底，中豫担保所有者权益规模为146.21亿元，资本实力很强，融资性担保放大倍数处于行业很低水平，资本充足性很好，累计代偿率较低，整体代偿能力极强。

## 关注

(1) 宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加。宏观经济发展存在一定不确定性，担保客户经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加。

(2) 担保业务集中度很高。截至 2025 年 9 月底，中豫担保融资担保业务客户均为河南省企业，区域集中度很高，行业集中度很高，主要集中于租赁和商务服务业，客户集中度较高，不利于分散信用风险。

(3) 管理和风控仍需完善，需加强人员配备。担保业务规模的扩大及子公司河南中豫资产经营管理有限公司业务品种和规模的增加，对中豫担保风险控制及管理能力的提出了更高要求，中豫担保需加强人员配备。

## 七、评级结论

联合资信通过对本专项计划所涉及的基础资产、交易结构、量化模型测试、量化模型外的因素以及外部增信等因素进行了综合考量，确定“方正证券-众城保理债权 1 期资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，次级资产支持证券未予评级。

上述优先级资产支持证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

## 附件 1-1 河南省中豫融资担保有限公司主体信用分析

### 一、主体概况

河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“公司”或“中豫担保”）成立于 2017 年 11 月，是由河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司（以下简称“豫资一体化”）作为主发起人，联合省内其他政府国有投资公司共同发起设立的；公司初始注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，其中，豫资一体化持股 60.00%。2019 年 12 月和 2021 年 12 月，公司分别完成增资 30.00 亿元、40.00 亿元，注册资本及实收资本增至 100.00 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，其中豫资一体化出资比例为 23.50%，为公司控股股东<sup>4</sup>，其余股东均为河南省各级国有投资公司。豫资一体化是中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资集团”）的全资子公司，而豫资集团是河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）下属的国有独资企业，故公司实际控制人是河南省国资委。截至 2025 年 9 月末，公司股权不存在被质押的情况。

公司主营业务为担保业务。

截至 2025 年 9 月末，公司拥有一级子公司 3 家。

图表 1 • 截至 2025 年 9 月末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	实收资本	控股比例（%）
河南中豫资产经营管理有限公司	中豫资管	资产收购与管理等	50.00	36.35	66.64
河南省中豫工程担保有限公司	中豫工程担保	非融资性担保业务等	5.00	2.00	75.00
河南中豫投资有限公司	中豫投资	担保业务配套服务	0.10	0.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：河南省郑州市郑州高新技术产业开发区枫香街 173 号 4 号楼 12 层 1211；法定代表人：张鸽。

### 二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年前三季度）](#)》。

### 三、行业及区域环境分析

#### 1 行业分析

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

<sup>4</sup> 公司董事会 3 名董事中，豫资一体化实际向公司推荐 2 名董事候选人，而董事会决议事项由全体董事过半数表决同意方可通过，故豫资一体化能够控制董事会决议事项，为公司控股股东。

2022 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见[《2025 年担保行业分析》](#)。

## 2 区域环境分析

**2024 年，河南省经济保持增长，但增速有所放缓，经济总量处于全国上游水平，为公司业务开展提供了良好的外部环境。2025 年 1—9 月，河南省经济保持增长。**

河南省位于中国中东部、黄河中下游，是中国人口大省、农业大省和劳动力输出大省，同时也是迅速发展的新兴工业大省。

2024 年，河南省经济增速有所提升。根据《2024 年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2024 年，河南省地区生产总值 63589.99 亿元，位居全国第六位，比上年增长 5.1%。其中，第一产业增加值 5491.40 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 24346.17 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 33752.42 亿元，同比增长 4.1%。三次产业结构为 8.6：38.3：53.1。全年人均地区生产总值 64888 元，同比增长 5.5%。2024 年，全省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 7.0%。其中，第一产业投资下降 3.2%，第二产业投资增长 21.7%，第三产业投资下降 0.2%。2024 年，全省居民人均可支配收入 31552 元，比上年增长 5.4%。

2024 年，河南省全省财政总收入 6861.97 亿元，同比下降 1.6%。一般公共预算收入 4398.91 亿元，同比下降 2.6%，其中税收收入 2735.54 亿元，同比下降 4.2%，占一般公共预算收入的比重 62.2%。一般公共预算支出 11460.99 亿元，同比增长 3.7%。

2025 年 1—9 月，河南省地区生产总值 48867.57 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%。分产业看，第一产业增加值 4007.37 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 18659.76 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 26200.44 亿元，同比增长 5.9%。

## 四、规模与竞争力

**公司作为河南省省级国有担保机构，区域竞争优势明显，资本实力很强，业务规模很大，具备很强的行业竞争力。**

公司是河南省省级国有融资性担保机构之一，担保业务主要在河南省内开展，并优先围绕股东及其所在区域的国有企业开展，具有很强的区域竞争力。随着 2021 年末增资完成，公司实收资本大幅增长至 100.00 亿元；截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益规模为 146.21 亿元，期末担保业务余额为 429.04 亿元；公司资本实力很强，业务规模很大，整体业务竞争力很强。

目前，河南省另一家担保机构中原再担保集团股份有限公司主营再担保业务；此外，2022 年省内新设一家信用增进机构河南省中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫信增”），其定位于立足河南省，面向全国，通过市场化手段开展增信业务；而公司担保业务优先围绕股东及与股东有业务往来的企业开展，故与以上二者均不构成直接竞争关系。同时，公司是河南省内首家取得银行间市场交易商协会、上交所、深交所等全市场信用衍生品业务资格的担保机构，在河南省担保体系中居于核心和龙头地位。

联合资信选取同行业企业进行对比。与样本公司相比，公司净资产规模较大，主业较为突出，累计担保代偿率、业务规模和盈利能力尚可。

图表 2 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中投保	湖北担保	中证融担
所有者权益（亿元）	129.00	116.92	162.87	63.78
期末担保业务余额（亿元）	419.71	963.92	959.76	558.55
担保业务收入占比（%）	75.75	20.96	57.84	63.92
净资产收益率（%）	5.01	11.99	5.22	7.30
累计担保代偿率（%）	0.25	0.22	0.63	0.001

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 五、管理分析

### 1 法人治理

公司按照相关规定搭建了相应的法人治理架构，治理机制较完善，能够较好地规范重大经营决策。公司主要管理人员具备丰富的管理经验，能够满足日常经营管理需要。

公司依照《公司法》和其他相关法律法规，建立了股东会、董事会、经理层分权制衡的治理架构。

股东会是公司的最高权力机构，依照《公司法》《公司章程》等规定行使相关职权，包括审议公司为股东提供担保事项（为其提供担保的股东不得参与该事项的表决）等。

公司经营活动决策机构是董事会，董事会对股东会负责，依照《公司章程》等规定行使职权。截至 2025 年 11 月末，公司董事会由 3 名董事组成，均由豫资一体化推荐，并由股东会选举产生。董事会设董事长 1 人，由豫资一体化推荐的董事作为董事长候选人，经董事会表决通过后任职，董事长为法定代表人。公司董事会下设评审委员会（以下简称“评审会”）、战略与投资委员会、审计与风险委员会、薪酬与考核委员会，评审会决定公司为股东以外民事主体提供担保的事项，以及投资业务等其他事项。

2025 年 8 月，公司取消设监事会，相关职责由审计与风险委员会行使。

公司设总经理，对董事会负责，由董事会决定聘任或解聘，依照《公司章程》及相关授权行使职权。截至 2025 年 11 月末，公司高级管理人员还包括 3 名副总经理、1 名财务总监和 1 名风控总监，高管人员共 6 人。

公司董事长张鸽女士，1979 年出生，本科学历；曾先后任河南奕信律师事务所律师助理，河南顺驰不动产网络有限公司法务主管，郑州中小企业担保有限公司风控经理、项目经理，郑州航空港兴港供应链管理有限公司风险控制部经理，公司风控总监、常务副总经理、总经理；2025 年 4 月起任公司董事长。

公司董事、总经理潘欢欢先生，1986 年出生，研究生学历；曾先后任深圳市高新投保保证担保有限公司高级客户经理，公司担保业务经理、工程担保业务负责人、副总经理，中豫工程担保总经理；2025 年 4 月起任公司董事、总经理。

### 2 内部控制水平

公司建立了相应的组织架构和内控机制，能够满足当前业务发展的需要；随着业务的拓展，仍需不断加强制度建设和提高管理水平。

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，内部机构设置较为合理，各机构职责划分较为明确。

公司建立了与其法人治理结构配套的内部控制制度体系，涵盖公司经营管理的各个方面，包括业务管理制度、财务管理制度、资金管理制度和风险管理制度等，能够满足当前业务发展的需要。

公司制定了全面预算管理制度，股东会是全面预算的权力机构，董事会是全面预算的法定决策机构，财务管理部是全面预算管理的主责部门，其他各部门、各子公司等是全面预算执行部门。公司建立了全面预算的执行控制体系，通过现金流量管理实现预算过程控制，对预算执行情况进行月度跟踪和差异分析，确保预算目标的实现。

在子公司管理方面，各子公司由公司本部统一管理，执行公司本部各项制度。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入持续稳步增长，构成以担保业务收入和咨询收入为主，主业较突出，投资业务收入和占比持续提升，整体经营情况良好。2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比有所增长。

公司主营业务为担保业务，担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务；其中，融资性担保业务主要是传统的银保业务和债券担保业务，非融资性担保业务以工程担保为主。

2022—2024 年，随着担保业务规模的不断扩大和投资规模的增长，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 18.98%。其中，2024 年，公司营业总收入同比增长 23.06%。

收入结构方面，2022—2024年，公司担保业务形成的担保业务收入和咨询收入占比之和均超过75%，主业较突出。2022—2024年，随着期末担保业务余额有所增长，公司担保业务收入和咨询收入之和持续增长，年均复合增长8.63%，2024年同比增长10.65%。公司利息收入、手续费及佣金收入很小。公司投资业务收入主要来源于子公司中豫资管收购非金融债权收益权、经营类资产等产生的收入及投资债权产生的收入，2022—2024年，投资业务收入持续较快增长，年均复合增长133.52%，2024年同比增长167.68%，主要系子公司中豫资管收购非金融债权收益权和经营类资产规模增加带动投资收益增加及公司投资债券产生的投资收益增长所致。

图表3·公司营业总收入构成情况

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—9月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	7.84	91.50	8.47	85.93	9.27	76.44	6.62	63.45
其中：担保业务收入	3.41	39.84	3.85	39.09	5.18	42.68	3.73	35.79
咨询收入	4.37	51.04	4.45	45.15	4.01	33.07	2.70	25.91
利息收入、手续费及佣金收入	0.05	0.63	0.16	1.68	0.08	0.69	0.18	1.75
投资业务收入	0.46	5.37	0.94	9.50	2.51	20.67	3.81	36.55
其他	0.27	3.13	0.45	4.57	0.35	2.89	0.00	0.00
<b>营业总收入</b>	<b>8.57</b>	<b>100.00</b>	<b>9.85</b>	<b>100.00</b>	<b>12.13</b>	<b>100.00</b>	<b>10.42</b>	<b>100.00</b>

注：投资业务收入=投资收益+公允价值变动收益  
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025年1—9月，公司营业总收入同比增长8.81%，主要系中豫资管投资业务规模增长带动投资收益增长所致；收入结构来看，投资业务收入占比继续提升。

## 2 业务经营分析

### (1) 担保业务概况

2022—2024年，公司当期担保发生额持续下降，期末担保业务余额先增后稳，业务结构以融资性担保为主，其中债券担保业务占比波动下降。截至2025年9月末，公司担保业务余额较上年末小幅增长，融资性担保放大倍数很低，未来业务发展空间大。

公司担保业务主要来自股东及股东或股东所在地政府推荐，对股东的依赖性较大；客户群体主要有河南省国有企业以及产业化龙头企业。

2022—2024年，公司担保业务发生额持续下降，主要系受城投债发行政策调整和市场环境波动影响、贷款担保和债券担保发生额持续下降所致；公司期末担保业务余额先增后稳，2023年末，公司担保余额较上年末增长13.05%，主要系债券担保业务规模增加所致。从在保业务的构成来看，公司担保业务始终以融资性担保为主，2024年末融资性担保余额占比88.00%；融资性担保业务中，债券担保期末担保业务余额占比波动下降，2024年末较上年末下降5.69个百分点至62.09%。2022—2024年，公司期末在保户数持续增长，其中2024年末增速较快主要系单笔规模较小的工程担保客户数增长所致。

2022—2024年末，公司融资担保业务规模及融资性担保放大倍数均先增后稳，融资性担保放大倍数仍处于行业很低水平。

2025年1—9月，公司当期担保业务发生额同比增长57.16%，主要系加大产业债拓展力度和丰富保函品种、债券担保和非融资性担保业务发生额同比均有所增加所致。截至2025年9月末，公司期末担保业务余额较上年末小幅增长2.22%；融资性担保放大倍数较上年末小幅下降，处于行业很低水平。

图表4·公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、户、倍）

项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年1—9月/末
当期担保发生额	377.76	354.97	245.39	265.95
其中：融资性担保	364.64	338.93	208.78	189.11
其中：贷款担保	278.74	263.53	167.28	123.22
债券担保	85.90	75.40	41.50	65.89
非融资性担保	13.12	16.04	36.61	76.84
当年解保额	266.75	306.95	241.75	256.62
期末担保业务余额	368.04	416.07	419.71	429.04

其中：融资性担保	349.97	397.50	369.36	381.98
其中：贷款担保	125.30	128.06	140.01	163.56
债券担保	224.66	269.44	229.35	218.42
非融资性担保	18.07	18.57	50.34	47.06
期末在保户数	248	295	594	585
<b>融资性担保责任余额</b>	<b>260.10</b>	<b>289.72</b>	<b>277.62</b>	<b>294.61</b>
<b>融资性担保放大倍数</b>	<b>2.29</b>	<b>2.50</b>	<b>2.49</b>	<b>2.45</b>

注：期末担保责任余额=期末担保业务余额-其他机构风险分担金额，公司期末担保责任余额与期末担保业务余额相同；期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年末，公司贷款担保余额持续增加。公司银行贷款担保业务期限一般不超过 1 年，截至 2025 年 9 月末，合同期限不超过 1 年的担保业务余额占比为 79.08%。客户主要为地方国有企业，均有反担保措施，即实物资产抵质押。公司与当地各家银行建立合作关系，截至 2025 年 9 月末，公司共取得 20 家银行共计 1352.3 亿元担保业务授信金额。

债券担保仍为公司主要业务类型，受城投债发行政策影响，2022—2024 年末该业务规模有所波动。客户准入方面，公司优先与股东、股东推荐或股东所在区域的国有企业合作；截至 2025 年 9 月末，公司的债券担保客户主体信用等级均为 AA+ 级别及以上，以 AA+ 级为主，AA+ 客户债券余额占比为 92.13%。公司的债券担保合同期限以 3 年以上为主，截至 2025 年 9 月末，合同期限三年以上担保业务余额占比为 69.23%，均有反担保措施，即土地、房产等实物抵押。

公司非融资性担保业务原由公司本部和子公司中豫工程担保共同开展。公司非融资性担保业务主要包括与各大银行合作开立的分离式保函、为特级资质和优质的一级资质建筑企业提供包括工程履约担保、预付款保函、业主支付保函、农民工工资支付保函、投标保函等，2022—2023 年末业务规模较小，2024 年当期业务发生额和期末业务规模大幅增长，主要系丰富保函业务品种、加大拓展力度所致。2025 年 1—9 月，非融资性担保业务发生额大幅增长；截至 2025 年 9 月末，公司非融资性担保业务规模较上年末变化不大，主要系加大业务拓展力度业务发生额大幅增长及业务年内到期较多综合所致，业务构成以工程履约担保和预付款保函为主。

## （2）融资担保业务风险组合分析

**公司融资担保业务行业和区域集中度很高，客户集中度较高；业务到期期限以长期为主，短期集中解保压力一般。**

行业集中度方面，公司在保客户大多为地方国有企业，该类企业行业基本为租赁和商务服务业，故 2025 年 9 月末融资性担保业务第一大行业为租赁和商务服务业，占比为 44.90%，较上年末有所下降，主要系国有企业产业化转型所致，行业集中度很高。

图表 5 • 截至 2025 年 9 月末公司融资担保业务余额行业分布

行业	融资性担保业务余额（亿元）	占比（%）
租赁和商务服务业	171.51	44.90
批发业	60.82	15.92
建筑业	43.28	11.33
其他	106.37	27.85
<b>合计</b>	<b>381.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

区域集中度方面，公司目前融资性担保业务只对河南省内客户开展，业务均集中在河南省内，区域集中度很高。

客户集中度方面，2022—2024 年末，公司单一最大客户担保责任余额先稳后增，分别为 9.00 亿元、9.00 亿元和 12.00 亿元，单一客户集中度波动增长，分别为 7.59%、7.41%和 10.75%；截至 2025 年 9 月末，公司单一最大客户担保责任余额较上年末持平，单一客户集中度为 10.00%。整体看，公司融资性担保业务客户集中度较高。

担保期限组合方面，截至 2025 年 9 月末，公司融资担保业务到期期限 3 年以上占比最高为 44.97%，短期集中解保压力一般。

图表 6 • 截至 2025 年 9 月末公司担保业务到期期限分布

到期期限	担保余额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	129.34	33.86
1~3 年（含 3 年）	80.87	21.17

3 年以上	171.76	44.97
<b>合计</b>	<b>381.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (3) 子公司业务

子公司中豫资管运营规模较大，是公司净利润的重要来源，中豫工程担保整体盈利规模较小。

中豫资管成立于 2019 年 7 月；2022 年 6 月，公司对中豫资管增资，中豫资管实收资本增至 12.96 亿元；2023 年，豫资集团审议通过对中豫资管增资至 50 亿元。中豫资管定位由协助公司提供担保业务变更为围绕豫资集团及公司股东盘活经营性资产，增资资金于 2024 年和 2025 年陆续到位。截至 2025 年 9 月末，中豫资管实收资本 36.35 亿元，累计投资金额 174.13 亿元，存续业务规模 50.05 亿元，存续业务规模较大，资产类型主要有以产业园、商业写字楼、供水供热、污水处理、等为底层的债权类资产，风险管控措施均有足额抵质押，需关注后续资产质量情况。截至 2025 年 9 月末，中豫资管资产总额 57.61 亿元，所有者权益 48.93 亿元；2025 年 1—9 月，中豫资管实现营业收入 3.50 亿元（含投资收益），实现净利润 2.58 亿元，是公司净利润的重要来源。

中豫工程担保成立于 2019 年 5 月，主要面向全国开展工程保函业务，成立之初由河南中豫资本有限公司（以下简称“中豫资本”）控股、公司代为管理，2023 年公司收购中豫资本持有中豫工程担保股权后纳入公司合并范围。截至 2025 年 9 月末，中豫工程担保资产总额 2.56 亿元，所有者权益 2.22 亿元；2025 年 1—9 月，中豫工程担保实现营业收入 0.41 亿元，实现净利润 0.14 亿元，整体盈利规模较小。

## 3 未来发展

公司发展目标较为清晰，战略规划符合自身特点和发展需要。

2022 年以来，公司已从高速发展阶段转入精细化管理、高质量发展阶段，并结合目前发展现状对未来发展做如下规划：

公司以信用增进为主要服务方式，在风险可控的前提下，通过融资性担保、金融类担保和保证担保等服务手段，重点服务于河南省内国有企业、产业化龙头企业等，着力支持河南新质生产力发展，以金融高质量发展更好服务中国式现代化。

## 七、风险管理分析

### 1 风险管理体系

公司风险管理体系较为完善；但随着担保业务的发展，相关风险管理制度建设仍需进一步完善。

公司建立了由增信业务部、风控法务部、财务管理部、评审会等组成的风险管理架构，构建了涵盖业务尽调、项目评审、合规审查、项目保后、风险预警、代偿追偿等业务全流程的风险管理制度体系。

公司发展策略以稳健经营为主，并要求全体人员树立“审慎、稳健”的经营理念。豫资集团对公司的风控和财务实行垂直管理，公司的董事长、总经理、副总经理、风控总监和财务总监由豫资集团任命，相关制度框架和信息系统也和豫资集团统一。公司建立了直接控制、管理控制、决策控制、最终控制四级风险控制体系，实行有机结合、相互制约、信息反馈、风险预警、考核监督的系统性管理机制，制定了一系列业务管理和内控制度，基本覆盖日常运营的各个环节，保前受理调查、担保业务审核、保后监督等环节均有明确的部门和人员负责落实。公司利用项目评估以及反担保措施来筛选担保项目，以增强担保业务风险的可控度。

### 2 风险控制措施

公司风险控制措施较为完善。

项目评审方面，评审会对项目进行评审，独立出具评审意见，最终形成决议。评审会由公司各部门经理及以上人员和外部专家组成，外部专家包括股东推荐代表和专家库代表；其中股东推荐代表由评审会办公室从股东推荐代表库成员中抽选 1 人担任，专家库代表则从公司外聘专家库成员中抽选 1 人担任；外部专家委员享有内部委员同样的权利。评审会召开需 7 名人员参与，其中包括 5 名内部评审和 2 名外部评审，2/3 以上人员同意项目即通过。董事长享有一票否决权。

保后管理方面，已担保项目由项目经理负责日常跟踪，风控法务部负责监督、风险管理。项目经理对在保项目每个季度进行一次实地调查并将跟踪情况报告报送风控法务部，在贷款到期前一个月与银行联系，随时掌握被担保单位资金动态，并提醒客户提前

筹集还贷资金。项目经理和银行保持联系，关注客户还息动态，出现异常情况及时向风控法务部反馈信息，风控法务部根据情况建立预警档案，制定风险防范计划。

反担保措施方面，公司要求的反担保措施包括个人连带责任保证、第三方信用保证、不动产抵押、股权质押、应收账款质押等，可组合运用。在实际业务执行中，反担保措施主要是不动产，以土地为主，也有部分房产；公司要求土地应由项目经理挑选价值较高的整块土地，房产则要求商住房产或标准化厂房等，且须经由具有一级资质的评估公司进行评估。抵押物价值要求方面，因公司客户主要为省内国有企业，公司一般要求客户至少提供部分不动产抵押，再配合其他反担保措施形成综合保障。截至 2025 年 9 月末，公司所有存续融资担保业务均有反担保措施，部分非融资性担保业务有反担保措施。

### 3 担保业务代偿水平

**2022 年以来，公司累计担保代偿率较低，考虑到公司大部分客户来自河南省内国有企业，需关注区域经济环境变化、存量担保业务风险和公司未来代偿回收情况。**

从代偿情况来看，2022 年和 2024 年公司担保业务未发生代偿；2023 年贷款担保业务发生一笔代偿，当期担保代偿率为 0.73%；该笔代偿系公司对某国有企业提供的贷款担保代偿，代偿金额合计 2.24 亿元，反担保措施为土地抵押、股权质押、法人反担保和自然人反担保，反担保评估价值可覆盖债权。代偿发生后公司与客户已签署展期协议并已办理抵质押手续，截至 2025 年 11 月末，公司正在推进该笔代偿债转股事宜。2025 年 1—9 月，公司非融资担保业务发生 2 笔代偿，金额较小，当期担保代偿率为 0.11%。截至 2025 年 9 月末，公司累计担保代偿率为 0.22%，处于较低水平，累计代偿回收率为 21.69%，回收情况一般。

公司对担保项目实施风险分类管理，根据分类的结果，按风险程度加权汇总，计算公司在担保金额上的风险价值；公司风险分类参照金融系统的分类方法，采用以风险为基础的五级分类法，并通过量化法将五级分类细分为：正常（1 级和 2 级）、关注（1 级和 2 级）、次级（1 级和 2 级）、可疑和损失共五类八级，后三类合称为不良担保。2022—2025 年 9 月末，公司所有在保项目均为正常类。考虑到公司大部分客户来自河南省内国有企业，需关注区域经济环境变化、存量担保业务风险和公司未来代偿回收情况。

图表 7 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—9 月/末
当期担保代偿额	0.00	2.24	0.00	0.29
当期担保代偿率（%）	0.00	0.73	0.00	0.11
累计担保代偿金额	0.70	2.94	2.94	3.23
累计担保代偿率（%）	0.11	0.31	0.25	0.22
累计代偿回收率（%）	100.00	23.81	23.81	21.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年审计报告和 2025 年 1—9 月财务报表，2022—2024 年财务数据均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留意见的审计报告；2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，公司无对财务报表有重大影响的会计政策变更，无会计估计变更事项。本文中 2022 年和 2023 年财务数据分别取自 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。

合并范围方面，2022 年，公司合并报表范围无变更；2023 年，公司合并范围新增一家子公司中豫工程担保；2024 年，公司合并范围新增一家子公司中豫投资，整体对公司财务数据影响较小。2025 年 1—9 月，公司合并范围无变更。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

### 1 资本结构

**2022 年以来，公司所有者权益规模持续增加，权益结构稳定性较好。**

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 4.29%。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 6.14% 至 129.00 亿元，主要系中豫资管增资后少数股东权益相应增加所致；在所有者权益中，归母公司所有者权益 115.21 亿元，占比 89.31%，实收资本占比 77.52%，权益稳定性较好。

2022—2024年，公司向股东分别分红1.81亿元、2.62亿元和3.00亿元，分别占上年归属于母公司净利润的58.43%、64.71%和56.83%，分红力度较大，利润留存对公司自身资本的补充效果一般。

截至2025年9月末，公司所有者权益为146.21亿元，较上年末增长13.34%，主要系中豫资管增资后少数股东权益增加及公司发行永续债“25豫保Y1”6.00亿元所致；权益构成较上年末变化不大。

**2022年末以来，公司负债规模持续增长，负债构成以担保合同准备金、应付债券、短期借款和其他应付款为主，实际资产负债率很低。**

2022—2024年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长60.16%。截至2024年末，公司负债总额较上年末增长48.11%，主要系担保业务规模扩大，担保合同准备金增加及中豫资管收购资产规模和投资业务规模增加带动融资需求增长，短期借款和应付债券增加所致；负债主要由其他流动负债（主要由担保合同准备金构成）、应付债券、短期借款和其他应付款构成。

2022—2024年末，随着公司担保业务规模增长，公司担保合同准备金持续增加，年均复合增长33.73%；短期借款和应付债券规模持续增长，2024年末占比分别为16.42%和27.02%；公司其他应付款主要为保证金及押金、其他往来款、社保公积金和其他款项，2024年末，应付保证金及押金占其他应付款的99.56%。

2022—2024年末，公司实际资产负债率持续增长，但杠杆水平仍较低。

截至2025年9月末，公司负债总额较上年末增长22.26%，主要系应付债券和担保合同准备金增加所致；公司实际资产负债率较上年末变化不大，杠杆水平仍较低。

图表8·公司负债结构

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
其他流动负债	10.28	57.02	14.44	46.22	18.44	39.85	25.95	44.44
其中：担保合同准备金	10.28	57.02	14.44	46.22	18.39	39.75	21.34	36.55
其中：未到期责任准备金	2.51	13.90	3.23	10.32	3.95	8.53	4.18	7.16
担保赔偿准备金	7.78	43.12	11.21	35.89	14.45	31.23	17.16	29.38
其他应付款	4.93	27.32	3.60	11.53	5.33	11.52	7.57	12.96
应付债券(含一年内到期)	0.00	0.00	10.14	32.44	12.50	27.02	20.21	34.61
短期借款	1.00	5.55	1.50	4.81	7.60	16.42	3.25	5.56
其他	1.82	10.12	1.56	5.00	2.41	5.20	1.42	2.43
<b>负债总额</b>	<b>18.04</b>	<b>100.00</b>	<b>31.24</b>	<b>100.00</b>	<b>46.27</b>	<b>100.00</b>	<b>58.40</b>	<b>100.00</b>
<b>实际资产负债率(%)</b>		<b>5.67</b>		<b>11.00</b>		<b>15.88</b>		<b>15.86</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

## 2 资产质量

**2022年以来，公司资产总额持续增加，构成以货币资金为主，资产质量较高，但存在一定资产受限情况。**

2022—2024年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长13.26%，资产构成以货币资金为主。

图表9·公司资产结构

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	120.06	87.87	126.49	82.79	119.36	68.10	117.41	57.39
交易性金融资产	0.00	0.00	2.01	1.32	9.94	5.67	24.84	12.14
其他流动资产	0.00	0.00	3.82	2.50	30.02	17.13	42.66	20.85
债权投资(含一年内到期)	10.19	7.46	10.93	7.15	4.19	2.39	1.13	0.55
其他非流动金融资产	5.12	3.74	0.00	0.00	1.23	0.70	2.59	1.27
其他类资产	1.27	0.93	9.53	6.24	10.53	6.01	15.97	7.80
<b>资产总额</b>	<b>136.64</b>	<b>100.00</b>	<b>152.77</b>	<b>100.00</b>	<b>175.27</b>	<b>100.00</b>	<b>204.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年末，公司货币资金规模有所波动；构成为银行存款和其他货币资金，2024 年末占比分别为 27.15%和 72.85%，其中受限货币资金合计 86.51 亿元，占资产比重为 49.36%，构成主要为放入银行托管的公司注册资本金，根据河南省工业和信息化厅、河南银监局《关于印发<关于融资性担保公司注册资本金实行银行托管的意见>的通知》要求，河南省注册经营的融资性担保公司注册资本金的 40%须由所在地银行进行托管；按规定比例托管部分可按规定用于融资性担保业务保证金支付、保证金项下代偿支付、投资国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品以及监管部门规定的其他用途，故公司实际资产受限比例一般。

其他流动资产、债权投资（含一年内到期）和其他非流动金融资产科目构成基本为中豫资管收购的资产，2022—2024 年末，上述科目合计总额分别为 15.30 亿元、14.74 亿元和 35.44 亿元，先稳后增，2024 年末较上年末大幅增长 140.38%。截至 2024 年末，公司债权投资计提减值准备 0.19 亿元。

公司自 2023 年 8 月起开展债券投资交易、信用衍生品交易等业务。截至 2023 年末，公司新增交易性金融资产 2.01 亿元；截至 2024 年末，公司交易性金融资产规模较上年末大幅增长至 9.94 亿元，无违约情况。

公司其他类资产主要为长期股权投资、递延所得税资产和应收账款等。截至 2024 年末，公司其他类资产主要为中豫资管对河南中豫信用增进有限公司出资 5.00 亿元及计提的投资收益，占资产总额比重为 3.07%；应收账款仍为 2.27 亿元，主要为应收某国有企业的代偿款。

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 16.74%，主要系中豫资管收购资产有所增加致使其他流动资产规模增长、公司加大债券投资规模导致交易性金融资产增加以及其他应收款增加综合所致。

### 3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入和利润总额持续增加，整体盈利能力很强。2025 年 1—9 月，公司营业总收入和利润总额同比有所增长。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，具体分析详见“经营分析”。

图表 10 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	8.57	9.85	12.13	10.42
营业总成本	2.87	2.67	3.38	2.54
其中：营业成本	0.06	0.11	0.25	0.16
期间费用	2.74	2.49	3.05	2.31
其中：提取担保合同准备金	4.36	4.15	3.96	2.95
利润总额	5.67	7.19	8.56	7.88
净利润	4.06	5.30	6.27	6.08
费用收入比（%）	32.02	25.30	25.15	22.20
总资产收益率（%）	3.09	3.66	3.82	3.20
净资产收益率（%）	3.48	4.41	5.01	4.42

注：公司 2025 年 1—9 月财务指标未年化  
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司营业总成本由营业成本和期间费用（主要为管理费用和财务费用）构成，2022—2024 年，公司营业总成本波动增加，构成以管理费用（主要为提取担保合同准备金）为主。

2022—2024 年，随着公司担保业务规模趋稳，公司提取担保合同准备金持续下降。2022—2024 年，财务费用持续为负，利息收入对期间费用的抵减力度较大。

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额和净利润均持续增加；总资产收益率和净资产收益率均持续提升，公司盈利能力很强。

受营业总收入增长影响，2025 年 1—9 月，公司利润总额和净利润分别同比增长 6.45%和 19.41%，未年化的总资产收益率和净资产收益率亦分别同比上升 0.05 个百分点和 0.41 个百分点，整体盈利能力仍很强。

## 4 资本充足率及代偿能力

**2022—2024 年末，公司资本充足性很好，代偿能力极强。**

公司面临的风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2022—2024 年末，公司净资产规模持续增长，净资本规模持续下降，净资本/净资产比率持续下降但仍处于很好水平，整体资本实力很强。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2022—2024 年末，公司净资本覆盖率持续下降，净资本对担保业务组合风险价值仍能够形成很好覆盖，整体资本充足性很好。

2022 年和 2024 年，公司无代偿发生，故当代偿准备金率均为零；2023 年末，公司代偿准备金率为 14.04%，随着准备金的逐年计提和累积，公司对未来可能代偿的安全垫逐步增厚，整体代偿能力极强。

图表 11 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	118.60	121.53	129.00
净资本（亿元）	117.91	113.01	103.62
净资本/净资产比率（%）	99.42	92.99	80.33
净资本担保倍数（倍）	3.12	3.68	4.05
净资本覆盖率（%）	357.21	306.08	294.80
代偿准备金率（%）	0.00	14.04	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

## 5 其他事项

**公司信用记录良好，或有负债风险较小。**

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 11 月 24 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 2 月 10 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

## 九、ESG 分析

**公司环境风险很小，较好履行了社会责任，未设专门的 ESG 管理组织。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无重大不利影响。**

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司服务乡村振兴战略，为兰考县高标准农田建设提供担保支持，助力当地转型升级，推动特色农业全链条发展；同时，公司 2024 年新增办理绿色保函金额 20.31 亿元，占 2024 年新增非融资性业务担保额的比重为 40.35%，较好履行了社会责任。截至 2025 年 9 月末，公司在职工工共计 21 人，不存在通过公开资料查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。

公司未设专门的 ESG 管治部门或组织，披露了 2024 年度 ESG 报告，ESG 信息披露质量较好。截至 2025 年 9 月末，公司董事会共有 3 名董事，无独立董事，其中女性董事 2 名（占比为 66.67%），董事会多元化程度一般。

## 十、外部支持

---

**公司股东综合实力很强，能够在业务资源、风险管理以及资本补充等方面给予公司很大支持。**

公司间接控股股东豫资集团是河南省国资委下属的国有独资企业，是河南省唯一一家承担产业集聚区、城镇化建设以及保障房建设的省级政府投融资平台，是河南省政府指定的唯一省级保障性安居工程统贷统还平台，同时是国家开发银行棚改资金在河南省最大的承接主体，在河南省城镇建设中处于重要地位。豫资集团在多年运营过程中积累了丰富的客户资源和金融机构合作渠道，综合实力很强。截至 2025 年 9 月末，豫资集团合并口径资产总额为 3556.65 亿元，所有者权益 1247.16 亿元；2025 年 1—9 月，豫资集团实现营业收入 58.05 亿元，利润总额 2.58 亿元。

公司是豫资集团金融服务板块的重要一员，主要业务来自股东推荐，豫资集团为公司提供了丰富的业务资源；资本补充方面，2024 年及 2025 年豫资集团通过旗下两家子公司对中豫资管进行增资。

此外，公司其余股东数量众多且均为河南省各级国有企业，亦能够在业务渠道方面给予公司很大支持。

## 十一、评级结论

---

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

**附件 1-2 河南省中豫融资担保有限公司评级方法、模型、打分表及结果**

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		1
<b>指示评级</b>				<b>aa<sup>+</sup></b>
个体调整因素：无				--
<b>个体信用等级</b>				<b>aa<sup>+</sup></b>
外部支持调整因素：股东支持				+1
<b>评级结果</b>				<b>AAA</b>

**评级方法** [融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

**评级模型** [融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208](#)

**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

**附件 1-3 主要财务指标的计算公式**

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资担保放大倍数	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	( 负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期担保代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

## 附件 2 本专项计划相关定义

**差额支付启动事件**系指发生以下任一事件：

- (1) 在专项计划终止日之前，截至任何一个兑付日前的核算日，专项计划账户内可供分配的资金不足以根据《标准条款》约定的分配顺序支付完毕该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益或/和预期应付本金；或
- (2) 在专项计划终止日之后，计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人会议审议通过的清算方案确认专项计划账户资金不足以根据《标准条款》规定的顺序支付完毕专项计划的应付的优先级资产支持证券届时尚未获得偿付的预期收益和应付本金。

**专项计划终止事件**系指以下任一事件：

- (1) 发生不可抗力事件导致专项计划不能存续；
- (2) 专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被判决、裁定终止；
- (3) 发生提前终止事件；
- (4) 专项计划资产处置回收完毕（包括但不限于基础资产最后一笔回收款或其他款项支付完毕，以及全部处置了因执行附属权益而获得的所有财产）；
- (5) 管理人向全体资产支持证券持有人分配完毕《认购协议》和《标准条款》项下应向其分配的专项计划资产；
- (6) 专项计划目的无法实现；
- (7) 专项计划法定到期日届至；
- (8) 出现适用法律或者中国证监会规定应当终止专项计划的情形。

**基础资产提前清偿事件**就每一笔基础资产而言，系指以下任一事件：

- (1) 初始债务人申请进行重整或破产清算、解散、接管、吊销营业执照等事件；
- (2) 初始债务人因与他人纠纷导致其财务、资产状况发生重大不利变化，可能对专项计划造成重大不利影响的事件；
- (3) 初始债务人发生任何可能导致其丧失清偿能力事件；
- (4) 专项计划因提前终止事件中任意一项的原因而终止。
- (5) 基础资产提前清偿事件的生效以管理人宣布为准。

**提前终止事件**系指以下任一事件：

- (1) 专项计划设立日后 10 个工作日尚未按照《基础资产买卖协议》的规定完成基础资产的交割；
- (2) 评级机构给予中豫担保的长期主体信用等级低于 AA 级（含 AA 级）；
- (3) 中豫担保的主营业务范围发生重大变更，管理人认为可能对资产支持证券本金和/或预期收益偿付产生重大不利影响；
- (4) 中豫担保发生金融债务违约事件或涉及重大诉讼或仲裁、或被采取司法强制措施，计划管理人认为可能对资产支持证券本金和/或预期收益偿付产生重大影响；
- (5) 中豫担保发生丧失清偿能力事件；
- (6) 优先级资产支持证券信用评级下调、评级展望发生负面变化或被列入信用观察名单；
- (7) 发生计划管理人认为可能对资产支持证券本金和/或预期收益偿付产生重大影响的其他事件；
- (8) 专项计划根据法律或相关监管机构要求在预期到期日前被终止。

### 附件 3 基础资产入池标准

就每一笔专项计划拟购入作为基础资产的应收账款债权而言，系指其在封包日、专项计划设立日符合以下全部条件：

- (1) 保理商、原始债权人、债务人、差额支付承诺人均系根据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或其他机构；
- (2) 基础交易合同项下原始债权人具有签订基础交易合同所需的资质、许可、批准和备案（如适用法律规定为必需）；
- (3) 原始债权人与原始债务人之间的交易具有真实的交易背景，原始债权人与原始债务人双方签署的基础交易合同及其他相关法律文件适用于中国法律且在适用法律下均合法及有效，交易对价公允；并且，原始权益人在向专项计划转让其享有的应收账款债权前，真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权；
- (4) 原始债权人已经完全、适当履行基础交易合同项下的合同义务，基础交易合同约定的付款条件已满足，不存在属于预付款、质保金的情形，入池金额不包括已回款部分；
- (5) 保理融资利息对应的融资利率符合相关法律法规的要求，不超过法律法规规定的上限，未违反人民银行、最高人民法院有关司法解释的相关规定，债务人已按其出具的《还款承诺函》按时、足额支付保理合同项下到期保理融资利息，不存在逾期支付的情形；
- (6) 基础资产涉及的应收账款可特定化，且应收账款债权金额、保理融资利率、保理融资利息支付日、应收账款到期日明确，任一笔应收账款债权的应收账款到期日不晚于当期专项计划最晚预期到期日（不含当日）；
- (7) 保理商、供应商、差额支付承诺人之间不存在基于应收账款债权的任何商业纠纷，债务人对该等债权不享有商业纠纷抗辩权，且债务人履行应付账款到期付款义务不存在抗辩事由；
- (8) 债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分已确认应收账款的权利（为避免疑义，前述扣减、减免或抵销应收账款的权利包括但不限于债务人因供应商提供的产品或服务不符合约定的产品或服务要求而对应收账款主张扣减、减免或抵销的权利）；
- (9) 保理商作为原始权益人，为原始债权人提供的应收账款转让服务真实、合法、有效，与原始债权人签署的《商业保理合同》（适用于应收账款转让业务）及其他相关法律文件适用于中国法律且在中国法律下均合法及有效，《商业保理合同》（适用于应收账款转让业务）中约定的应收账款债权转让对价公允；
- (10) 同一《商业保理合同》（适用于应收账款转让业务）项下尚未清偿的应收账款债权及自封包日起的保理融资利息全部入池；
- (11) 任一笔应收账款债权均不属于《负面清单》所列情形；
- (12) 任一笔应收账款债权上未设定抵押、质押等担保权利，亦无其他权利负担；
- (13) 基础资产可以进行合法有效的转让，存在附属权益的，应当而且可以一并转让；基础交易合同及适用法律未对原始债权人转让该笔应收账款债权作出禁止性或限制性约定或该等限制已解除、转让条件已成就；商业保理合同（适用于应收账款转让业务）及适用法律未对原始权益人转让该笔基础资产作出禁止性或限制性约定或该等限制已解除、转让条件已成就；
- (14) 原始债权人已将应收账款转让予原始权益人事宜向初始债务人发出书面通知，原始权益人已将基础资产最终转让予专项计划的事宜向初始债务人发出书面通知，初始债务人已出具书面或数据电文形式的《付款确认书》，确认应付账款及保理融资利息的到期清偿义务，该等《付款确认书》在适用法律下均合法、有效。
- (15) 基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；
- (16) 基础资产不涉及任何未决的诉讼、仲裁、执行或破产程序，未被采取任何查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施；
- (17) 入池基础资产对应债务人不属于失信被执行人；
- (18) 基础资产均以人民币进行结算；
- (19) 基础资产不违反关于地方政府债务管理的相关规定，不涉及新增地方政府隐性债务；
- (20) 基础资产池具备一定的分散度，包括至少 10 个相互之间不存在关联关系的债务人；
- (21) 初始债务人与原始债权人双方之间存在关联交易的应收账款债权金额总额占基础资产池应收账款债权金额总额的比例不高于 50%；
- (22) 单一债务人及其关联方入池基础资产金额总额占基础资产池总额的比例不高于 50%；

(23) 应收账款债权不涉及往来款；

(24) 基础资产涉及的任一笔应收账款债权的账龄均不超过 2 年；

(25) 应收账款债权不涉及贸易空转。

(26) 贸易类入池基础资产金额总额占基础资产池总额的比例不高于 30%；

(27) 基础资产不存在逾期情形，历史偿付情况良好；债务人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形；

(28) 专项计划设立日前，保理合同项下原始权益人应支付的保理融资款均已以自有资金或来源于其关联方、金融机构的资金全部支付予原始债权人，且转让对价公允；

(29) 专项计划设立日前，原始权益人自原始债权人处受让的应收账款债权已在中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统办理应收账款转让登记。

## 附件 4-1 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和 C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 附件 4-2 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构/计划管理人（如有）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构/计划管理人（如有）应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构/计划管理人（如有）不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。